

# **ANALISIS PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL, KEBIJAKAN DIVIDEN, UKURAN PERUSAHAAN, PROFITABILITAS TERHADAP KEBIJAKAN HUTANG**

**(Studi Kasus Pada Perusahaan Non Keuangan Yang Terdaftar di Bursa Efek  
Indonesia Tahun 2006-2009)**



## **SKRIPSI**

Diajukan sebagai salah satu syarat  
untuk menyelesaikan Program Sarjana (S1)  
pada Program Sarjana Fakultas Ekonomi  
Universitas Diponegoro

Disusun oleh:

**LENRA JUNI REMEMBER PURBA**

**NIM. C2A007072**

**FAKULTAS EKONOMI  
UNIVERSITAS DIPONEGORO  
SEMARANG**

**2011**

# **ANALISIS PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL, KEBIJAKAN DIVIDEN, UKURAN PERUSAHAAN, PROFITABILITAS TERHADAP KEBIJAKAN HUTANG**

**(Studi Kasus Pada Perusahaan Non Keuangan Yang Terdaftar di Bursa Efek  
Indonesia Tahun 2006-2009)**



## **SKRIPSI**

Diajukan sebagai salah satu syarat  
untuk menyelesaikan Program Sarjana (S1)  
pada Program Sarjana Fakultas Ekonomi  
Universitas Diponegoro

Disusun oleh:

**LENRA JUNI REMEMBER PURBA**

**NIM. C2A007072**

**FAKULTAS EKONOMI  
UNIVERSITAS DIPONEGORO  
SEMARANG**

**2011**

## **PERSETUJUAN SKRIPSI**

Nama Penyusun : Lenra Juni Remember Purba

Nomor Induk Mahasiswa : C2A007072

Fakultas/Jurusan : Ekonomi/Manajemen

Judul Skripsi : **ANALISIS PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL, KEBIJAKAN DIVIDEN, UKURAN PERUSAHAAN, PROFITABILITAS TERHADAP KEBIJAKAN HUTANG (Studi Kasus Pada Perusahaan Non Keuangan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2006-2009)**

Dosen Pembimbing : Drs. R. Djoko Sampoerno, M.M

Semarang, 7 Juni 2011

Dosen Pembimbing,

(Drs. R. Djoko Sampoerno, M.M)

NIP. 195905081987031001

## **PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN**

Nama Mahasiswa : Lenra Juni Remember Purba

Nomor Induk Mahasiswa : C2A007072

Fakultas/Jurusan : Ekonomi/Manajemen

Judul Skripsi : **ANALISIS PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL, KEBIJAKAN DIVIDEN, UKURAN PERUSAHAAN, PROFITABILITAS TERHADAP KEBIJAKAN HUTANG (Studi Kasus Pada Perusahaan Non Keuangan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2006-2009)**

**Telah dinyatakan lulus ujian pada tanggal ..... 14 Juni 2011**

Tim Penguji

1. Drs. H. M. Kholiq Mahfudz, M.Si (.....)

2. Muhamad Syaichu, S.E, M.Si (.....)

3. Drs. R.Djoko Sampoerno, M.M (.....)

## PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI

Yang bertanda tangan di bawah ini saya, Lenra Juni Remember Purba, menyatakan bahwa skripsi dengan judul : **ANALISIS PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL, KEBIJAKAN DIVIDEN, UKURAN PERUSAHAAN, PROFITABILITAS TERHADAP KEBIJAKAN HUTANG (Studi Kasus Pada Perusahaan Non Keuangan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2006-2009)**, adalah hasil tulisan saya sendiri. Dengan ini saya menyatakan dengan sesungguhnya bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat keseluruhan atau sebagian tulisan orang lain yang saya ambil dengan cara menyalin atau meniru dalam bentuk rangkaian kalimat atau simbol yang menunjukkan gagasan atau pendapat atau pemikiran dari penulis lain yang saya akui seolah-olah sebagai tulisan saya sendiri, dan/atau tidak terdapat bagian atau keseluruhan tulisan yang saya salin, tiru atau yang saya ambil dari tulisan orang lain tanpa memberikan pengakuan penulis aslinya.

Apabila saya melakukan tindakan yang bertentangan dengan hal tersebut di atas, baik di sengaja maupun tidak, dengan ini saya menyatakan menarik skripsi yang saya ajukan sebagai hasil tulisan saya sendiri ini, bila kemudian terbukti bahwa saya melakukan tindakan menyalin atau meniru tulisan orang lain seolah-olah hasil pemikiran saya sendiri, berarti gelar dan ijasah yang telah diberikan oleh universitas batal saya terima.

Semarang, 6 Juni 2011  
Yang membuat pernyataan,

(Lenra Juni Remember Purba)  
NIM: C2A007072

## **HALAMAN MOTTO DAN PERSEMBAHAN**

### **MOTTO**

Tuhan, gembalaku yang baik (Mazmur 23)

Ilmu pengetahuan tanpa agama= buta, agama tanpa ilmu pengetahuan=lumpuh  
(Albert Einstein)

Kebanyakan orang mengatakan bahwa kecerdasanlah yang melahirkan seorang ilmuwan besar. Mereka salah, karakterlah yang melahirkannya (Albert Einstein)

Belajarlah dari masa lalu, hiduplah untuk masa depan. Yang terpenting adalah tidak berhenti bertanya (Albert Einstein)

### **Kupersembahkan Skripsi ini untuk:**

Bapak dan Ibu saya yang senantiasa mendoakan saya

Adek-adek saya yang menjadi penyemangat saya

Seseorang yang akan kelak menjadi pasangan saya

Almamater saya fakultas Ekonomi Undip

## **ABSTRACT**

*This research was conducted to examine the effect of managerial ownership, dividend policy, company size and profitability on company's debt policy. The objective of research to know how big the influence of managerial ownership, dividend policy, company size and profitability on debt policy that listed on Indonesian Stock Exchange.*

*The study population used as many as 326 non-financial companies listed on the Stock Exchange with a sample of 18 companies research. This study used a purposive sampling method is by determining the number of samples taken randomly according to certain criteria. The analysis used is multiple regression analysis to see the independent variables influence the dependent variable either jointly or individually. Before tested with multiple linear regression test was done first classical assumptions*

*The results showed that jointly independent variables managerial ownership, dividend policy, company size and profitability affect the dependent variable debt policy. While individually, only two variables are managerial ownership and profitability significantly influence debt policy. Two other variables dividend policy and firm size showed no significant effect affect debt policy. The Equation of multiple linear regression analysis yielded that is **DER = 2,628 + 0,114MOWN - 0,10DPR - 0,029SIZE - 5,781PROF.***

*Keywords: debt policy, managerial ownership, dividen policy, firm size, profitability*

## ABSTRAK

Penelitian ini dilakukan untuk menguji pengaruh kepemilikan saham, kebijakan dividen, ukuran perusahaan, dan profitabilitas terhadap kebijakan hutang perusahaan. Tujuan penelitian ini untuk mengetahui seberapa besar pengaruh kepemilikan saham, kebijakan dividen, ukuran perusahaan, dan profitabilitas terhadap kebijakan hutang di dalam perusahaan yang listing di Bursa Efek Indonesia.

Populasi penelitian yang digunakan sebanyak 326 perusahaan non keuangan yang terdaftar di BEI dengan sampel penelitian 18 perusahaan. Penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* yaitu metode penentuan jumlah sampel yang diambil secara acak berdasarkan kriteria-kriteria tertentu. Analisis yang digunakan yaitu analisis regresi berganda untuk melihat pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen baik secara bersama-sama maupun secara individu. Sebelum diuji dengan regresi linier berganda terlebih dahulu dilakukan uji asumsi klasik.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara bersama-sama variabel independen kepemilikan saham, kebijakan dividen, ukuran perusahaan, dan profitabilitas mempengaruhi variabel dependen kebijakan hutang. Sedangkan secara individu, hanya dua variabel saja yaitu kepemilikan manajerial dan profitabilitas yang berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan hutang. Dua variabel lain yaitu kebijakan dividen dan ukuran perusahaan menunjukkan pengaruh yang tidak signifikan mempengaruhi kebijakan hutang. Persamaan analisis regresi linier berganda yang dihasilkan yaitu **DER = 2,628 + 0,114MOWN - 0,10DPR - 0,029SIZE - 5,781PROF.**

Kata kunci : Kebijakan hutang, kepemilikan saham, kebijakan dividen, ukuran perusahaan, dan profitabilitas



## KATA PENGANTAR

Puji dan syukur penulis panjatkan kehadiran Tuhan Yang Maha Esa atas segala rahmat serta karunia yang telah Dia berikan kepada penulis sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi dengan judul **ANALISIS PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL, KEBIJAKAN DIVIDEN, UKURAN PERUSAHAAN, PROFITABILITAS TERHADAP KEBIJAKAN HUTANG (Studi Kasus Pada Perusahaan Non Keuangan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2006-2009)**. Skripsi ini sebagai syarat untuk memenuhi pendidikan strata-1 pada program sarjana Fakultas Ekonomi Jurusan Manajemen Universitas Diponegoro Semarang.

Dalam penyusunan skripsi ini, penulis menyadari tanpa adanya doa, dukungan dan bantuan dari berbagai pihak, penulisan tidak akan dapat terwujud. Oleh karena itu perkenankanlah penulis mengucapkan banyak terima kasih kepada:

1. Bapak Prof. Drs. H.M. Nasir, M.Si, Akt, Ph.D. selaku dekan Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro Semarang yang memberikan semangat dan doa bagi penulis.
2. Bapak Drs. R. Djoko Sampoerno, M.M selaku dosen pembimbing yang telah banyak memberikan bimbingan, waktu, masukan, dorongan bagi penulis dalam mengerjakan skripsi.
3. Ibu Farida Indriani, S.E, M.M selaku dosen wali yang telah memberikan dukungan semangat, waktu, dorongan bagi penulis.

4. Bapak Harjum Muharam, S.E, M.E , Bapak Erman Denny, S.E, M.M, Bapak Drs A. Mulyo, M.Si yang memberikan waktu dan bantuan bagi penulis.
5. Ebenson Purba dan Dongmawati Sinaga, S.Th sebagai orang tua atas doa, semangat, dukungan, serta cinta kasih yang senantiasa selalu diberikan kepada penulis.
6. Priesly Purba dan Christtenson Purba sebagai adek yang menjadi penyemangat buat penulis.
7. Pdt S. Situngkir sebagai pendeta saya yang juga menjadi pemimpin saya dan teman-teman dalam sermon Guru Sekolah Minggu yang memberikan doa dan semangat bagi penulis.
8. Bang Patar Sitinjak, William Napitupulu, Kak Eli Simamora, Kak Yuli Marpaung, Kak Ika Lubis, Kak Frischa Panjaitan, Kak Santi Panjaitan, Kak Nova Nainggolan, Cik lin, Kak Ninik Nainggolan, Kak Asima Panjaitan, Tante Mondang sebagai teman-teman Guru Sekolah Minggu HKBP Kertanegara yang memberikan doa, masukan, semangat buat penulis.
9. Keluarga besar di Manajemen 2007 yang juga memberikan semangat dan doa bagi penulis.
10. Seluruh Anggota PMK FE Undip yang memberikan doa, semangat, dan dukungannya bagi penulis.
11. Keluarga besar NHHBP Kertanegara Semarang yang memberikan dukungan doa dan semangat bagi penulis.

12. Teman-teman Youth GBT Ngesrep yang memberikan dukungan doa dan semangat bagi penulis.
13. Keluarga besar AUDISIE (Alumni Budi Mulia Pematangsiantar-Semarang) yang memberikan doa dan semangat bagi penulis.
14. Keluarga Sriwijaya 64 A Semarang yang memberikan doa dan semangat bagi penulis. Terima kasih atas pertemanan yang ada selama ngekos di Semarang.
15. Martha Anna Siagian sebagai teman dan sahabat yang memberikan bantuan doa, dukungan dan semangat bagi penulis.
16. Holong Manullang sebagai teman sejurusan dan sekonsentrasi yang memberikan bantuan dan masukan bagi penulis.
17. Apul Aritonang, Bang Lamhot Hutabarat, Handy Purba, Edwin Siahaan, Ryance Napitu yang memberikan semangat dan doa bagi penulis.
18. Semua pihak yang telah membantu dalam mengerjakan skripsi yang tidak bisa disebutkan satu per satu, terima kasih atas bantuan doa, dukungan, semangat yang diberikan bagi penulis.

Akhirnya penulis berharap semoga skripsi ini dapat berguna dan bermanfaat bagi pihak yang memerlukannya.

Semarang, Juni 2011

Penulis

## DAFTAR ISI

	Halaman
<b>HALAMAN JUDUL .....</b>	<b>i</b>
<b>HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI .....</b>	<b>ii</b>
<b>HALAMAN PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN.....</b>	<b>iii</b>
<b>PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI .....</b>	<b>iv</b>
<b>HALAMAN MOTTO DAN PERSEMBAHAN .....</b>	<b>v</b>
<b>ABSTRACT .....</b>	<b>vi</b>
<b>ABSTRAK .....</b>	<b>vii</b>
<b>KATA PENGANTAR .....</b>	<b>viii</b>
<b>DAFTAR TABEL .....</b>	<b>xiii</b>
<b>DAFTAR GAMBAR .....</b>	<b>xiv</b>
<b>DAFTAR LAMPIRAN .....</b>	<b>xv</b>
<b>BAB I PENDAHULUAN</b>	
1.1 Latar Belakang Masalah .....	1
1.2 Rumusan Masalah .....	7
1.3 Tujuan dan Kegunaan Penelitian .....	9
1.3.1 Tujuan Penelitian .....	9
1.3.2 Kegunaan Penelitian .....	10
1.4 Sistematika Penulisan .....	10
<b>BAB II TINJAUAN PUSTAKA</b>	
2.1 Landasan Teori .....	12
2.1.1 Struktur Modal .....	12
2.1.2 Teori Keagenan .....	15
2.1.3 Kebijakan Hutang .....	17
2.1.4 Kepemilikan Manajerial .....	18
2.1.5 Kebijakan Dividen .....	20
2.1.6 Ukuran Perusahaan .....	22
2.1.7 Profitabilitas .....	23
2.2 Penelitian Terdahulu .....	24
2.3 Kerangka Pemikiran .....	31
2.3.1 Pengaruh Antar Variabel .....	31
2.3.1.1 Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Hutang ..	31
2.3.1.2 Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Kebijakan Hutang .....	32
2.3.1.3 Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang .....	33
2.3.1.4 Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang .....	33
2.4 Hipotesis .....	35
<b>BAB III METODE PENELITIAN</b>	
3.1 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Variabel .....	36
3.1.1 Variabel Penelitian .....	36
3.1.2 Definisi Operasional Variabel .....	36
3.2 Populasi dan Sampel .....	39
3.3 Jenis dan Sumber Data .....	41
3.4 Metode Pengumpulan Data .....	41
3.5 Metode Analisis .....	41
3.5.1 Uji Asumsi Klasik .....	41
3.5.1.1 Uji Normalitas .....	41
3.5.1.2 Uji Multikolinearitas .....	42

3.5.1.3 Uji Autokorelasi .....	43
3.5.1.4 Uji Heteroskedastisitas .....	44
3.5.2 Analisis Regresi Berganda .....	45
3.5.3 Uji Hipotesis .....	45
3.5.3.1 Uji Statistik F .....	45
3.5.3.2 Koefisien Determinasi .....	46
3.5.3.3 Uji Statistik t .....	47
<b>BAB IV HASIL DAN ANALISIS</b>	
4.1 Deskripsi Obyek Penelitian .....	49
4.2 Analisis Data .....	50
4.2.1 Analisis Statistik Deskriptif .....	50
4.2.2 Uji Asumsi Klasik .....	52
4.2.2.1 Uji Normalitas .....	52
4.2.2.2 Uji Multikolinearitas .....	54
4.2.2.3 Uji Autokorelasi .....	56
4.2.2.4 Uji Heteroskedastisitas .....	57
4.3 Hasil Analisis dan Pembahasan .....	59
4.3.1 Uji Statistik F .....	59
4.3.2 Koefisien Determinasi .....	60
4.3.3 Uji Statistik t .....	61
4.3.4 Pembahasan .....	62
4.3.4.1 Kepemilikan Manajerial .....	62
4.3.4.2 Kebijakan Dividen .....	63
4.3.4.3 Ukuran Perusahaan .....	64
4.3.4.4 Profitabilitas .....	65
<b>BAB V KESIMPULAN DAN SARAN</b>	
5.1 Kesimpulan .....	68
5.2 Keterbatasan .....	70
5.3 Saran .....	70
DAFTAR PUSTAKA .....	71
LAMPIRAN-LAMPIRAN .....	73

## DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 1.1 Rata-rata Nilai Variabel .....	6
Tabel 2.1 Ringkasan Penelitian .....	28
Tabel 3.1 Definisi Operasional dan Variabel .....	38
Tabel 3.2 Daftar Perusahaan Sampel .....	40
Tabel 4.1 Presentase Sampel Perusahaan .....	49
Tabel 4.2 Descriptive Statistic .....	50
Tabel 4.3 Kolmogrov-Smirnov .....	54
Tabel 4.4 Coefficient Correlations .....	55
Tabel 4.5 Coefficient .....	56
Tabel 4.6 Hasil Uji Autokorelasi .....	57
Tabel 4.7 Hasil Uji Glejser .....	59
Tabel 4.8 Uji Statistik F .....	60
Tabel 4.9 Koefisien Determinasi .....	61
Tabel 4.10 Uji Statistik t .....	61

## DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran Teoritis .....	34
Gambar 4.1 Histogram .....	53
Gambar 4.2 Normal P-Plot .....	53
Gambar 4.3 Scatter Plot .....	58

## DAFTAR LAMPIRAN

	Halaman
Lampiran A Daftar Perusahaan Sampel .....	72
Lampiran B Daftar Variabel Dependen dan Independen .....	73
Lampiran C Hasil Output SPSS .....	78



# BAB I

## PENDAHULUAN

### 1.1 Latar Belakang

Manajemen keuangan bertujuan untuk memaksimalkan kesejahteraan pemilik (*shareholder*) melalui keputusan atau kebijakan investasi, pendanaan, dan dividen yang tercermin dalam harga saham di pasar modal. Semakin tinggi harga saham berarti kesejahteraan pemilik semakin meningkat. Dalam menjalankan usaha, pemilik melimpahkan kepada pihak lain yaitu manajer. Menurut Schroeder *et al* (2001 dalam Jogi dan Josua, 2007) hubungan manajer dengan pemegang saham di dalam *agency theory* digambarkan sebagai hubungan antara *agent* dan *principal*. Manajer yang diberi kepercayaan oleh pemegang saham disebut sebagai *agent* dan pemegang saham sebagai *principal*. Manajer harus mengambil keputusan bisnis terbaik untuk meningkatkan kemakmuran pemilik atau para pemegang saham (*shareholder*) sehingga tujuan utama perusahaan dalam meningkatkan nilai perusahaan dapat tercapai (Brigham Gapensi, 1996).

Namun demikian pemegang saham tidak dapat mengatasi semua keputusan dan aktivitas yang dilakukan oleh manajer. Suatu ancaman bagi pemegang saham jika manajer akan bertindak untuk kepentingannya sendiri, bukan untuk kepentingan pemegang saham. Inilah yang menjadi masalah dasar timbulnya konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham yang sering disebut konflik keagenan (*agency conflict*) selain dapat juga terjadi karena perbedaan informasi yang disebut sebagai *asymmetric information*. Menurut teori

keagenan Jensen dan Meckling (1976 dalam Wahidahwati, 2002) dinyatakan bahwa perusahaan yang memisahkan fungsi pengelolaan dengan fungsi kepemilikan rentan terhadap konflik keagenan. Masalah agensi tersebut menimbulkan biaya agensi (*agency cost*). Aspek-aspek masalah keagenan selalu dimasukkan ke dalam keuangan perusahaan karena banyaknya keputusan yang berkaitan dengan konflik keagenan, seperti kebijakan hutang.

Di dalam usaha untuk mengelola dan menjalankan kegiatan perusahaan, manajer memerlukan dana untuk kegiatan ekspansi bisnisnya. Salah satu alternatif bagi perusahaan dalam memenuhi dana tersebut adalah dengan hutang. Hutang merupakan mekanisme yang bisa digunakan untuk mengurangi atau mengontrol konflik keagenan (*internal control*). Hal ini bisa mengurangi keinginan manajer untuk menggunakan *free cash flow* guna membiayai kegiatan-kegiatan yang tidak optimal dan juga penggunaan hutang meningkatkan risiko. Menurut Jensen (1986 dalam harjito dan Nurfauziah, 2006) mengusulkan bahwa kebijakan hutang digunakan sebagai alat untuk mendisiplinkan manajer karena manajer harus bekerja lebih keras untuk membayar kembali hutang dan bunganya. Selain hutang, *agency cost* dapat dikurangi dengan meningkatkan kepemilikan saham oleh manajemen (*external control*), meningkatkan dividen pay out ratio atau rasio dividen terhadap laba bersih.

Istilah struktur kepemilikan digunakan untuk menunjukkan bahwa variabel-variabel yang penting dalam struktur modal tidak hanya ditentukan oleh jumlah hutang dan *equity* tetapi juga presentase kepemilikan oleh *manager* dan *institutional* (Jensen dan Meckling 1976 dalam Wahidahwati, 2002). *Manajerial*

*ownership* dan *Institutional investor* dapat mempengaruhi keputusan pencarian dana apakah melalui hutang atau *right issue*. Jika pendanaan diperoleh dengan hutang berarti rasio hutang terhadap *equity* akan meningkat, sehingga akhirnya meningkatkan risiko. Kepemilikan mewakili suatu sumber kekuasaan (*source of power*) yang dapat digunakan untuk mendukung atau sebaliknya terhadap keberadaan manajemen. Sesuai teori agensi, perusahaan kadang dihadapkan dengan permasalahan perbedaan kepentingan antara pemilik perusahaan dan pihak manajerial. Pemilik perusahaan ingin tercapai tujuan utama perusahaan dengan peningkatan nilai perusahaan. Sedangkan pihak manajerial lebih cenderung mengutamakan kemakmuran pribadinya melalui insentif yang akan didapatkannya. Ketika perusahaan dihadapkan pada keputusan pendanaan melalui hutang, pemegang saham cenderung untuk menghindari hal tersebut karena risiko yang akan ditanggung. Sedangkan pihak manajerial yang hanya bertugas sebagai profesional akan menyukai ini. Karena adanya ketersediaan dana dan pihak manajerial akan dapat menggunakan dana tersebut untuk investasi yang menguntungkan manajerial akan adanya insentif yang didapat tanpa memikirkan risiko yang pada dasarnya ditanggung perusahaan.

Pembayaran dividen akan membuat pemegang saham mempunyai tambahan *return* selain dari *capital gain*. Dividen juga membuat pemegang saham mempunyai kepastian pendapatan dan mengurangi *agency cost of equity* karena tindakan *perquisites* yang dilakukan manajemen terhadap *cash flow* perusahaan seiring dengan menurunnya biaya *monitoring* karena pemegang saham yakin bahwa kebijakan manajemen akan menguntungkan dirinya (Crutchley dan

Hansen, 1989 dalam Mahadwartha dan Hartono, 2002). Rozeff (1982) menyatakan bahwa pembayaran dividen adalah bagian *monitoring* perusahaan. Ini berarti bahwa perusahaan cenderung untuk membayar dividen yang tinggi jika manajer memiliki porsi saham yang besar.

Ukuran perusahaan merupakan salah satu hal yang dipertimbangkan perusahaan dalam menentukan kebijakan hutangnya. Perusahaan besar memiliki keuntungan lebih dikenal oleh publik dibandingkan dengan perusahaan kecil. Namun untuk penggunaan hutang lebih banyak digunakan oleh perusahaan besar dibandingkan dengan perusahaan kecil. Perusahaan besar dapat mengakses pasar modal, karena kemudahan tersebut maka perusahaan memiliki fleksibilitas dan kemampuan untuk mendapatkan dana menurut Wahidahwati (2000 dalam Nisa, 2003).

Profitabilitas juga menentukan keputusan tentang kebijakan hutang yang akan diambil dalam perusahaan. Profitabilitas adalah kemampuan suatu perusahaan untuk menghasilkan laba selama periode tertentu. Perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi umumnya menggunakan hutang dalam jumlah yang relatif sedikit karena dengan tingkat pengembalian investasi yang tinggi perusahaan dapat melakukan permodalan dengan laba ditahan saja.

Data empiris dari variabel kepemilikan manajerial, kebijakan dividen, ukuran perusahaan, profitabilitas pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di BEI tahun 2006-2009 dapat dilihat pada tabel 1.1 sebagai berikut:

**Tabel 1.1**

**Rata-rata Kebijakan Hutang (DER), Kepemilikan manajerial (MOWN), Kebijakan Dividen (DPR), Ukuran perusahaan (SIZE), Profitabilitas (PROF) Pada Perusahaan Non Keuangan di BEI Tahun 2006-2009**

No	Variabel	Tahun			
		2006	2007	2008	2009
1	MWON (%)	0,99	1,06	1,14	1,84
2	DPR (%)	37,70	36,64	36,96	37,57
3	SIZE (X)	14,24	14,41	14,56	14,58
4	PROF (X)	0,115780250	0,132460876	0,152616564	0,139681608
5	DER (X)	1,10	1,19	1,35	1,15

Sumber: ICMD 2006-2010 (diolah)

Berdasarkan Tabel 1.1 dapat dilihat bahwa rata-rata dari variabel independen menunjukkan hasil yang fluktuatif, hal ini kemudian menjadi fenomena gap. Fenomena empiris dalam penelitian ini didasarkan pada inkonsistensi data, dimana berdasarkan Tabel 1.1 menunjukkan bahwa rata-rata variabel MWON (kepemilikan manajerial), SIZE (ukuran perusahaan), PROF(profitabilitas) meningkat pada periode 2006-2007. Dan rata-rata variabel DER juga meningkat pada periode tahun yang sama. Hal ini berarti pada tahun 2006-2007 antara rata-rata variabel DER dengan rata-rata variabel independen (kepemilikan manajerial, ukuran perusahaan, profitabilitas) terjadi hubungan

searah atau positif. Sedangkan untuk rata-rata variabel DPR (kebijakan dividen) mengalami penurunan yang berarti beda arah dengan rata-rata variabel DER.

Berdasarkan Tabel 1.1 pada periode tahun 2007-2008 rata-rata variabel independen (kepemilikan manajerial, kebijakan dividen, ukuran perusahaan, profitabilitas) meningkat. Dan rata-rata Variabel DER juga meningkat. Hal ini berarti pada tahun 2007-2008 antara rata-rata variabel independen (kepemilikan manajerial, kebijakan dividen, ukuran perusahaan, profitabilitas) dengan rata-rata variabel DER terjadi hubungan positif.

Berdasarkan Tabel 1.1 pada periode tahun 2008-2009 rata-rata variabel independen (kepemilikan manajerial, kebijakan dividen, ukuran perusahaan) meningkat. Sedangkan rata-rata variabel DER mengalami penurunan yang berarti terjadi hubungan beda arah, namun untuk rata-rata variabel independen (profitabilitas) dengan rata-rata variabel DER mengalami hubungan searah.

Berdasarkan latar belakang masalah diatas, maka peneliti melakukan penelitian terhadap masalah tersebut dengan mengambil judul: “**Analisis Pengaruh Kepemilikan manajerial, Kebijakan Dividen, Ukuran perusahaan, dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang** (Studi Kasus Pada Perusahaan Non Keuangan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2006-2009)”

## 1.2 Rumusan Masalah

Penelitian mengenai struktur kepemilikan telah dilakukan. Zulhawati (2004) mengatakan bahwa kepemilikan saham oleh pihak manajemen berhubungan negatif dengan kebijakan hutang. Putri dan Nasir (2006 dalam Djabid, 2009) menemukan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh secara negatif terhadap kebijakan hutang. Akan tetapi hasil kedua penelitian tersebut bertentangan dengan penelitian yang dilakukan Abdullah (2009). Dia membuktikan bahwa kepemilikan manajerial positif dengan hutang. Sedangkan Harjito (2006) membuktikan bahwa kepemilikan manajerial berhubungan negatif tetapi tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Kebijakan hutang yang tinggi menyebabkan perusahaan dimonitor oleh pihak *debtholder*. Dan manajer akan bertindak sesuai dengan kepentingan *debtholder* dan *shareholder*.

Menurut Wahidahwati (2002) menemukan bukti bahwa terdapat pengaruh negatif antara kebijakan dividen dan kebijakan hutang. Karena dengan membagikan dividen maka laba ditahan yang digunakan untuk kas tahun mendatang menjadi kecil sehingga manajemen membutuhkan dana dari pihak luar yaitu hutang. Tetapi menurut Mahadwartha (2002) bahwa antara kebijakan dividen dengan kebijakan hutang memiliki hubungan positif, karena ketika perusahaan memiliki *leverage* yang tinggi, maka perusahaan akan meningkatkan dividennya untuk memberikan tambahan *return* pada para pemegang saham.

Penelitian yang dilakukan Euis dan Taswan (2002); Nisa (2003) menunjukkan hasil yang seragam dimana ukuran perusahaan berpengaruh secara positif signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan. Namun, penelitian yang

dilakukan oleh Ozkan (2001) menunjukkan hasil yang berbeda yaitu ukuran perusahaan berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan.

Penelitian tentang pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan hutang. Sartono (2001) menunjukkan hasil bahwa profitabilitas mempunyai hubungan positif terhadap kebijakan hutang. Sedangkan dalam penelitian Taswan (2003) menunjukkan bahwa profitabilitas mempunyai hubungan negatif dengan kebijakan hutang.

Berdasarkan latar belakang masalah yang diuraikan sebelumnya terhadap perbedaan akan hasil peneliti dan fenomena gap atas penelitian terdahulu di atas serta fenomena gap maka pertanyaan penelitian dirumuskan sebagai berikut:

1. Bagaimana pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kebijakan hutang pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di BEI tahun 2006-2009
2. Bagaimana pengaruh kebijakan dividen terhadap kebijakan hutang pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di BEI tahun 2006-2009
3. Bagaimana pengaruh ukuran perusahaan terhadap kebijakan hutang pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di BEI tahun 2006-2009
4. Bagaimana pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan hutang pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di BEI tahun 2006-2009



5. Bagaimana pengaruh kepemilikan manajerial, kebijakan dividen, ukuran perusahaan, profitabilitas secara simultan terhadap kebijakan hutang pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di BEI tahun 2006-2009

### **1.3 Tujuan dan Kegunaan Penelitian**

#### **1.3.1 Tujuan penelitian**

Tujuan dari penelitian ini adalah :

1. Untuk menganalisis pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kebijakan hutang pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di BEI tahun 2006-2009
2. Untuk menganalisis pengaruh kebijakan dividen terhadap kebijakan hutang pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di BEI tahun 2006-2009
3. Untuk menganalisis pengaruh ukuran perusahaan terhadap kebijakan hutang pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di BEI tahun 2006-2009
4. Untuk menganalisis pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan hutang pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di BEI tahun 2006-2009
5. Untuk menganalisis pengaruh kepemilikan manajerial, kebijakan dividen, ukuran perusahaan, profitabilitas secara simultan terhadap kebijakan

hutang pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di BEI tahun 2006-2009

### **1.3.2 Kegunaan penelitian**

Adapun kegunaan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Memberikan informasi bagi pihak manajemen perusahaan dan pemegang saham dalam hubungan masalah keagenan dan aplikasinya terhadap kebijakan hutang perusahaan.
2. Bagi investor atau kreditur, kebijakan hutang dapat digunakan untuk menilai perusahaan yang tercermin dalam struktur modalnya (*debt to equity ratio*) sehingga dapat digunakan sebagai acuan pengambilan keputusan dalam memberikan atau menjalankan dananya kepada perusahaan.
3. Bagi perusahaan, hasil penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai salah satu bahan pertimbangan dalam memberikan keputusan tentang hutang.
4. Bagi para akademisi dan praktisi manajemen memberi masukan untuk mengembangkan teori keuangan untuk melakukan penelitian lebih lanjut.

### **1.4 Sistematika penulisan**

Dalam upaya mempermudah penyajian dan pembahasan dalam penelitian ini, maka penulisan dalam penelitian ini menggunakan sistematika sebagai berikut:

## BAB I PENDAHULUAN

Bab Pendahuluan berisi tentang latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan dan kegunaan penelitian, dan sistematika penulisan.

## BAB II TELAAH PUSTAKA

Bab Telaah Pustaka berisi tentang landasan teori dan Penelitian terdahulu, Kerangka pemikiran, Hipotesis.

## BAB III METODE PENELITIAN

Bab Metode Penelitian berisi tentang variabel penelitian dan definisi operasional variabel, populasi dan sampel, jenis dan sumber data, metode pengumpulan data dan metode analisis.

## BAB IV HASIL DAN ANALISIS

Bab Hasil dan Analisis berisi tentang objek penelitian, analisis data, interpretasi hasil.

## BAB V PENUTUP

Bab Penutup berisi tentang simpulan, keterbatasan, dan saran dari penelitian ini.

## **BAB II**

### **TELAAH PUSTAKA**

#### **2.1 Landasan Teori**

##### **2.1.1 Struktur Modal**

Fungsi pembelanjaan merupakan hal yang dilakukan oleh perusahaan untuk meningkatkan kemakmuran bagi pemilik atau pemegang saham yaitu dengan meningkatkan nilai perusahaan. Peningkatan nilai perusahaan diikuti dengan adanya keputusan struktur modal yang tepat oleh manajemen keuangan. Dalam menjalankan fungsi pembelanjaan, perusahaan selalu dihadapkan pada tiga masalah utama atau tiga keputusan utama, yaitu: keputusan investasi (*investment decision*), keputusan pendanaan (*financing decision*), dan keputusan mengenai pembagian dividen (*dividend decision*).

Menurut Van Horne (1998), struktur modal adalah bauran pendanaan jangka panjang perusahaan yang ditunjukkan oleh hutang, ekuitas, saham preferen, saham biasa. Menurut Sartono (2001), struktur modal adalah perimbangan hutang jangka pendek yang bersifat permanen. Keputusan pendanaan merupakan keputusan yang berhubungan dengan masalah penentuan sumber-sumber dana yang akan digunakan, dan masalah perimbangan terbaik antara sumber-sumber dana tersebut. Keputusan mengenai sumber dana yang akan digunakan disebut keputusan pembelanjaan (*financing decisions*).

Sumber dana dapat diperoleh dengan banyak cara, namun pada dasarnya ada dua sumber dana, yaitu dana yang berasal dari sumber asing, atau biasa disebut modal asing, dan dana yang berasal dari dalam perusahaan. Dana yang berasal dari sumber asing dapat diperoleh melalui utang dan melalui pembelian sendiri yaitu dengan jalan penerbitan saham. Apabila suatu perusahaan dalam memenuhi kebutuhan dananya mengutamakan sumber dari dalam perusahaan, maka ketergantungan pihak perusahaan terhadap pihak luar sangat kecil. Tetapi ada saat-saat tertentu dimana semua sumber dana dari dalam perusahaan telah digunakan, sementara kebutuhan dana perusahaan semakin meningkat sehingga dalam hal ini perusahaan perlu mencari alternatif pendanaan. Alternatif pendanaan ini bisa dilakukan dengan menggunakan sumber-sumber pendanaan dari luar misalnya, melalui utang atau dengan menerbitkan saham baru.

Masalah yang kemudian selalu dihadapi oleh perusahaan didalam melaksanakan keputusan pendanaan (*financial decision making*) adalah menentukan sumber-sumber dana mana yang akan digunakan, apakah utang, modal sendiri atau kedua-duanya, dan berapa besar proporsi masing-masing sumber dana yang akan digunakan, sehingga diperoleh suatu perimbangan optimal antara hutang dengan modal sendiri, atau dengan kata lain diperoleh struktur modal yang optimal. Hal ini menuntut kemampuan untuk mengarahkan kekuatan tersebut pada tingkat struktur modal yang optimal (*balancing theory*) dan mengikuti hierarki (*pecking order theory*) saat mengambil pilihan pembiayaan.

Dalam *balancing theory*, perusahaan mendasarkan pada struktur modal yang optimal. Struktur modal yang optimal bila ada keseimbangan antara manfaat dan pengorbanan yang timbul sebagai akibat penggunaan hutang (Husnan dan Pudjiastuti, 2004). *Balancing theory* menerangkan bahwa sebelum terjadinya struktur modal hutang yang optimal, hutang lebih murah dibanding dengan saham karena adanya *tax shield*. Namun ketika struktur modal optimal maka hutang tidak menjadi menarik karena perusahaan harus menanggung biaya keagenan, biaya kebangkrutan, serta biaya bunga yang menyebabkan nilai saham turun (Mutamimah, 2003). Dengan kata lain, selama pengorbanan akan hutang tidak melebihi maka hutang boleh ditambah dan sebaliknya.

Sedangkan pendanaan atas dasar *pecking order theory* disebutkan bahwa perusahaan lebih cenderung untuk lebih memilih pendanaan internal daripada eksternal. Pada dasarnya perusahaan akan menetapkan bagaimana struktur modal mereka. Perusahaan akan menetapkan urutan pendanaan berdasarkan preferensi perusahaan. Brealy dan Myers (1991, dalam mutamimah, 2003) menunjukkan urutan sebagai berikut:

1. Perusahaan lebih menyukai *internal financing*
2. Perusahaan menyesuaikan target *dividen pay out ratio* terhadap peluang investasi dan menghindari perubahan dividen yang drastis.
3. Kebijakan dividen ditambah fluktuasi profitabilitas dan peluang investasi yang tidak dapat diprediksi berarti aliran kas internal

bisa melebihi dan terkadang juga kurang dari kebutuhan investasi.

4. Jika pendanaan eksternal diperlukan pertama-tama perusahaan akan menerbitkan sekuritas yang paling aman yaitu penerbitan hutang, *convertible bond*, dan alternatif akhir adalah saham

### **2.1.2 Teori Keagenan (*Agency Theory*)**

Pada *agency theory* prinsipal adalah pemegang saham dan agen adalah manajemen yang mengelola perusahaan. Dalam manajemen keuangan, tujuan utama perusahaan adalah meningkatkan kemakmuran pemiliknya atau pemegang saham. Maka manajer yang diangkat oleh pemegang saham harus bertindak untuk kepentingan pemegang saham. Namun ternyata sering terjadi konflik antara manajemen dan pemegang saham. Konflik ini disebabkan karena adanya kepentingan antara manajer dan pemegang saham.

Manajemen perusahaan kecenderungan untuk memperoleh keuntungan yang sebesar-besarnya dengan biaya pihak lain. Perilaku ini biasa disebut sebagai keterbatasan rasional dan manajer cenderung tidak menyukai risiko. Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa *agency problem* akan terjadi bila proporsi kepemilikan manajerial atas saham perusahaan kurang dari seratus persen sehingga manajer bertindak untuk mengejar kepentingan dirinya dan sudah tidak berdasar maksimalisasi nilai dalam pengambilan keputusan pendanaan. Dan kondisi diatas merupakan konsekuensi dari pemisahan fungsi pengelola dengan fungsi kepemilikan. Manajemen tidak menanggung risiko atas kesalahan dalam

mengambil keputusan karena risiko tersebut sepenuhnya ditanggung oleh pemegang saham. Oleh karena itu manajemen cenderung melakukan pengeluaran yang bersifat konsumtif dan tidak produktif untuk kepentingan dirinya seperti peningkatan gaji dan status.

Pihak manajemen sebagai agen memiliki banyak informasi tentang kemampuan dan risiko perusahaan, serta tata cara mengelola perusahaan. Sedangkan pemegang saham memiliki sedikit informasi dan juga tidak begitu minat untuk mengetahui cara bagaimana perusahaan itu dijalankan. Perbedaan informasi ini juga mendorong agen untuk bertindak untuk pribadi dan merugikan prinsipal.

Penyebab lain konflik antara manajemer dan pemegang saham adalah keputusan pendanaan. Para pemegang saham hanya peduli terhadap risiko sistematis sedangkan manajer peduli terhadap risiko secara keseluruhan. Dua hal yang mendasari menurut Fama (1980) bahwa manajer yang bertanggung jawab atas keputusan pendanaan tidak mampu melakukan diversifikasi investasi pada *human capital* dan manajer akan terancam reputasinya jika perusahaan mengalami kebangkrutan.

Masalah keagenan ini akan menimbulkan yang namanya *agency cost*. Biaya itu meliputi biaya pengawasan (*monitoring*), biaya ikatan (*bonding*), biaya sisa (*residual loss*). Biaya pengawasan terhadap aktivitas manajer, biaya ikatan dalam meyakinkan manajer bekerja untuk kepentingan prinsipal tanpa perlu



pengawasan, biaya sisa merupakan perbedaan *return* yang diperoleh karena perbedaan keputusan investasi antara prinsipal dan agen.

Ada beberapa alternatif untuk mengurangi *agency cost* yaitu pertama dengan meningkatkan kepemilikan saham oleh manajemen. Menurut Jensen dan Meckling (1976) penambahan kepemilikan manajerial memiliki keuntungan untuk mensejajarkan kepentingan manajer dan pemilik saham. Kedua dengan menggunakan kebijakan hutang. Easterbrook (1984 dalam Firmantyas, 2006) menyatakan bahwa pemegang saham akan melakukan *monitoring* terhadap manajemen. Namun bila biaya *monitoring* tersebut tinggi maka mereka akan menggunakan pihak ketiga yaitu *debtholders*. *Debtholders* yang sudah menanamkan dananya diperusahaan dengan sendirinya akan melakukan pengawasan akan penggunaan dana tersebut. Ketiga melalui peningkatan *dividen pay out ratio* bahwa pembayaran dividen akan menjadi alat *monitoring* sekaligus *bonding* menurut Crutchley dan Hansen (1989 dalam Firmantyas, 2006).

### **2.1.3 Kebijakan Hutang**

Kebijakan hutang termasuk kebijakan pendanaan perusahaan yang bersumber dari eksternal. Kebijakan ini memiliki dampak pada konflik dan biaya keagenan. Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa dengan hutang maka perusahaan akan melakukan pembayaran periodik atas bunga dan pokok pinjaman. Kebijakan hutang akan memberikan dampak pada pendisiplinan bagi manajer untuk mengoptimalkan penggunaan dana yang ada. Karena hutang yang cukup besar akan menimbulkan kesulitan keuangan dan atau risiko kebangkrutan.

Perusahaan dinilai berisiko apabila memiliki porsi hutang yang besar dalam struktur modal, namun sebaliknya apabila perusahaan menggunakan hutang yang kecil atau tidak sama sekali maka perusahaan dinilai tidak dapat memanfaatkan tambahan modal eksternal yang dapat meningkatkan operasional perusahaan (Ozkan, 2001).

Kebijakan hutang sering diukur dengan *debt to equity ratio* (DER) yaitu perbandingan antara total hutang jangka panjang dengan modal sendiri. Semakin rendah DER berarti semakin kecil tingkat hutang yang dimiliki dan kemampuan untuk membayar hutang akan semakin tinggi pula. Ketika perusahaan menggunakan hutang yang terus meningkat maka akan semakin besar kewajibannya. Hal ini akan berpengaruh pada terhadap pendapatan bersih bagi pemegang saham termasuk juga dividen yang dibagikan. Karena kewajiban membayar hutang akan lebih diutamakan daripada kewajiban membagikan dividen.

#### **2.1.4 Kepemilikan manajerial**

Menurut Jensen dan Meckling (1976) istilah struktur kepemilikan digunakan untuk menunjukan bahwa variabel-variabel yang penting dalam struktur modal tidak hanya ditentukan oleh hutang dan ekuitas saja tetapi juga ditentukan oleh presentase kepemilikan saham oleh manajemen dan institusi. *Agency problem* bisa dikurangi bila manajer mempunyai kepemilikan saham dalam perusahaan. Hal ini perlu sebab akan terjadi penyebaran pengambilan keputusan dan risiko. Para manajer umumnya cenderung untuk menggunakan

kelebihan keuntungan untuk konsumsi dan perilaku oportunistik. Dan ini akan menyebabkan beban hutang karena risiko kebangkrutan meningkat, sehingga *agency cost of debt* meningkat dan gilirannya akan pada penurunan akan nilai perusahaan.

Salah satu cara untuk mengatasinya adalah kepemilikan manajerial untuk menyamakan kepentingan *principal* dan *agent*. Kepemilikan Manajerial (*managerial ownership*) adalah tingkat kepemilikan saham pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan, misalnya direktur dan komisaris (Wahidahwati, 2002). Kepemilikan manajerial ini diukur dengan proporsi saham yang dimiliki perusahaan pada akhir tahun dan dinyatakan dalam presentase. Semakin besar proporsi kepemilikan manajemen dalam perusahaan maka manajemen akan berusaha lebih giat untuk kepentingan pemegang saham yang notabene adalah mereka sendiri (Mahadwartha 2002). Namun Grosman dan Hart (1982 dalam Zulhawati, 2004) menyatakan bahwa tingkat kepemilikan insider yang terlalu tinggi berdampak buruk terhadap perusahaan. Karena pemegang saham tidak bisa kesulitan kontrol. Karena manajer mempunyai hak voting yang tinggi atas kepemilikan yang tinggi. Jadi pengendalian perusahaan akan berpindah dari *outsider* ke *insider*. Jadi proporsi kepemilikan saham oleh manajer harus ditentukan dengan tepat sehingga memberikan dampak positif bagi perusahaan dalam hal kaitannya dengan kebijakan hutang yang merupakan otoritas manajer sebagai pengelola.

### 2.1.5 Kebijakan Dividen

Moh'd *et al* (1998), Jensen *et al* (1992) yang menyatakan bahwa pembayaran dividen muncul sebagai pengganti hutang didalam struktur modal. Sedangkan Rozeff (1982, dalam wahidahwati, 2002) menyatakan bahwa pembayaran dividen adalah bagian dari *monitoring* aktivitas perusahaan oleh *principal* terhadap pihak manajemen sebagai *agent*. Perusahaan akan cenderung untuk membayar dividen yang lebih besar jika manajemen memiliki proporsi saham yang lebih rendah. Rozeff (1982) dan Easterbook (1984) juga menyatakan bahwa pembayaran dividen kepada pemegang saham akan mengurangi sumber-sumber dana yang dikendalikan oleh manajemen. Semakin tinggi dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham maka *free cash flow* dalam perusahaan semakin kecil. Hal ini mengakibatkan manajemen harus memikirkan cara untuk memperoleh sumber dana yang relevan dengan hutang. Dengan demikian akan mengurangi kekuasaan manajer.

Easterbrook (1984 dalam Taswan, 2003) menyatakan bahwa untuk mengurangi biaya keagenan diperlukan pembayaran dividen. Dalam konteks ini perusahaan yang memiliki *dividen pay out ratio* yang tinggi menyukai pendanaan dengan modal sendiri sehingga mengurangi *agency cost*. Disamping itu pembayaran dividen dapat dilakukan setelah kewajiban terhadap pembayaran bunga dan cicilan hutang dipenuhi. Adanya kewajiban tersebut akan membuat manajer semakin berhati-hati dan efisien menggunakan hutang.

Agus Sartono (2001) menyatakan bahwa ada beberapa faktor yang menjadi pertimbangan dalam kebijakan dividen, yaitu :

1. Likuiditas

Merupakan pertimbangan utama dalam kebijakan dividen. Oleh karena dividen merupakan aliran kas keluar maka semakin besar posisi kas dan likuiditas perusahaan secara keseluruhan, semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayar dividen.

2. Kebutuhan dana perusahaan

Pendapatan perusahaan yang tidak dibagikan sebagai dividen merupakan sumber dana perusahaan untuk membiayai operasi perusahaan, sehingga kebutuhan dana untuk membiayai operasi perusahaan perlu dipertimbangkan dalam menentukan kebijakan hutang.

3. Kemampuan meminjam

Perusahaan yang semakin besar akan memiliki akses yang lebih baik di pasar modal. Kemampuan meminjam yang lebih besar, fleksibilitas yang lebih besar akan memperbesar kemampuan perusahaan dalam membayar dividen.

4. Keadaan pemegang saham

Jika pemegang saham dalam kelompok yang terkena pajak yang tinggi, maka pemegang saham akan menyukai *capital gain*. Dan sebaliknya jika pemegang saham dalam kelompok yang terkena pajak yang rendah, maka pemegang saham akan menyukai pendapatan dividen yang tinggi.

5. Stabilitas dividen

Bagi para investor stabilitas dividen lebih menarik daripada *dividen pay out ratio*. Stabil di sini tetap memperhatikan tingkat pertumbuhan yang

ditunjukkan oleh koefisien yang positif. Apabila faktor yang lain sama, saham yang memberikan dividen yang stabil merupakan indikator prospek perusahaan yang stabil.

#### **2.1.6 Ukuran Perusahaan**

Perusahaan besar dapat mengakses pasar modal. Karena kemudahan tersebut maka berarti bahwa perusahaan memiliki fleksibilitas dan kemampuan untuk mendapatkan dana. Ukuran perusahaan dapat diartikan sebagai besar kecilnya perusahaan dilihat dari besarnya nilai *equity*, nilai perusahaan, ataupun hasil nilai total aktiva dari suatu perusahaan (Bambang Riyanto, 1995). Besar kecilnya ukuran suatu perusahaan akan berpengaruh terhadap struktur modal, semakin besar perusahaan maka akan semakin besar pula dana yang dibutuhkan perusahaan untuk melakukan investasi. Semakin besar ukuran suatu perusahaan, maka kecenderungan menggunakan modal asing juga semakin besar. Hal ini disebabkan karena perusahaan besar membutuhkan dana yang besar pula untuk menunjang operasionalnya, dan salah satu alternatif pemenuhannya adalah dengan modal asing apabila modal sendiri tidak mencukupi. Menurut Haruman (2008) ukuran perusahaan (SIZE) berhubungan dengan fleksibilitas dan kemampuan untuk mendapatkan dana dan memperoleh laba dengan melihat pertumbuhan penjualan perusahaan.

Perusahaan yang memiliki ukuran besar akan lebih mudah memasuki pasar modal sehingga dengan kesempatan ini perusahaan membayar dividen besar kepada pemegang saham. Perusahaan yang memiliki aset besar cenderung membayar dividen besar untuk menjaga reputasi di kalangan investor aktual

maupun potensial. Tindakan ini dilakukan untuk memudahkan perusahaan memasuki pasar modal apabila berencana melakukan emisi saham baru. Selain menggunakan *natural logaritma of sales*, proksi ukuran perusahaan dapat menggunakan *natural log total asset* atau *natural log capitalization*.

#### **2.1.7 Profitabilitas**

Profitabilitas merupakan tingkat keuntungan bersih yang mampu diraih oleh perusahaan pada saat menjalankan operasionalnya. Profitabilitas menggambarkan pendapatan yang dimiliki perusahaan untuk membiayai investasi. Profitabilitas menunjukkan kemampuan dari modal yang diinvestasikan dalam keseluruhan aktiva untuk menghasilkan keuntungan bagi investor. Myers (1984) menyatakan bahwa manajer mempunyai *pecking order* didalam menahan laba sebagai pilihan pertama, diikuti pembiayaan dengan hutang, kemudian dengan *equity*.

Profitabilitas merupakan faktor yang dipertimbangkan dalam menentukan struktur modal perusahaan. Hal ini dikarenakan perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi cenderung menggunakan hutang yang relatif kecil karena laba ditahan yang tinggi sudah memadai untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan. Menurut Weston (1997), perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi menggunakan hutang yang relatif kecil karena tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan perusahaan untuk membiayai sebagian besar pendanaan internal. Dengan laba ditahan yang besar, perusahaan akan menggunakan laba ditahan sebelum memutuskan untuk menggunakan hutang. Hal ini sesuai dengan *Pecking Order Theory* yang menyarankan bahwa manajer lebih

senang menggunakan pembiayaan yang pertama yaitu laba ditahan kemudian hutang (Agus Sartono, 2001).

## **2.2 Penelitian Terdahulu**

Permasalahan mengenai kebijakan hutang telah banyak banyak diteliti. Penelitian tentang faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang sudah dilakukan oleh peneliti-peneliti. Penelitian-penelitian tersebut antara lain:

Wahidahwati (2002) melakukan penelitian dengan judul Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional pada Kebijakan Hutang Perusahaan : Sebuah Perspektif Theory Agency. Variabel independen yang digunakan adalah kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen, *firm size*, *aset structure*, *earning volatility*, *stock volatility*. Hasil penelitian menunjukkan kepemilikan manajerial, *earning volatility*, dan *stock volatility* negatif signifikan terhadap kebijakan hutang. Kepemilikan institusional dan dividen negatif tidak signifikan terhadap kebijakan hutang. *Firm size* dan *asset structure* positif signifikan terhadap kebijakan hutang.

Taswan (2003) melakukan penelitian dengan judul Analisis Pengaruh *Insider Ownership*, Kebijakan Hutang, dan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Serta Faktor-faktor yang mempengaruhinya. Variabel independen yang digunakan adalah kepemilikan *insider*, *firm size*, kebijakan dividen, *business risk*, *profitability*, dan *growth*. Hasil penelitian menunjukkan kepemilikan *insider*, *profitability* negatif signifikan terhadap kebijakan hutang. Kebijakan dividen negatif tidak signifikan terhadap kebijakan hutang. *Firm size* positif signifikan



terhadap kebijakan hutang. *Business risk* dan *growth* positif signifikan terhadap kebijakan hutang.

Imanda Firmantyas dan Mohammad Nasir (2006) melakukan penelitian dengan judul Analisis Persamaan Simultanitas Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Instusional, Risiko, Kebijakan Hutang dan Kebijakan Dividen Dalam Perspektif Teori Keagenan. Variabel independen yang digunakan adalah kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, risiko, kebijakan dividen, *free cash flow*, aktiva tetap, profitabilitas. Hasil penelitian menunjukkan kepemilikan manajerial, *free cash flow*, aktiva tetap negatif signifikan terhadap kebijakan hutang. Risiko dan profitabilitas negatif tidak signifikan terhadap kebijakan hutang. Kepemilikan institusional, kebijakan dividen positif tidak signifikan terhadap kebijakan hutang.

Erni Masdupi (2005) melakukan penelitian dengan judul Analisis Dampak Struktur Kepemilikan Pada Kebijakan Hutang Dalam Mengontrol Konflik Keagenan. Variabel independen yang digunakan adalah kepemilikan *insider*, *number of shareholders*, kepemilikan institusional, kebijakan dividen, ukuran perusahaan, *asset strucuture*, profitabilitas, dan pajak. Hasil penelitian menunjukkan kepemilikan insider dan institusional negatif signifikan terhadap kebijakan hutang. Kebijakan dividen, ukuran perusahaan, dan *asset structure* positif signifikan terhadap kebijakan hutang. *Number of shareholders* dan pajak negatif tidak signifikan terhadap kebijakan hutang. Profitabilitas positif tidak signifikan terhadap kebijakan hutang.

Zulhawati (2004) melakukan penelitian dengan judul Analisis Dampak Kepemilikan Saham Oleh *Insider* Pada Kebijakan Hutang Dalam Mengontrol Konflik Keagenan. Variabel independen yang digunakan adalah kepemilikan *insider*, efisiensi, *volume asset*, *growth*, *size asset*. Hasil penelitian menunjukkan kepemilikan *insider* negatif signifikan terhadap kebijakan hutang. Efisiensi dan *size asset* positif signifikan terhadap kebijakan hutang. *Volume asset* dan *growth* tidak signifikan terhadap kebijakan hutang.

Agus Harjito dan Nurfauziah (2006) melakukan penelitian dengan judul Hubungan Kebijakan Hutang, *Insider Ownership*, dan Kebijakan Dividen Dalam Mekanisme Pengawasan Masalah Agensi di Indonesia. Variabel independen yang digunakan adalah kepemilikan *insider*, kebijakan dividen. Hasil penelitian menunjukkan kepemilikan *insider* dan kebijakan dividen negatif tidak signifikan terhadap kebijakan hutang.

Abdullah Jabid (2009) melakukan penelitian dengan judul Kebijakan Dividen dan Struktur Kepemilikan Terhadap Kebijakan Hutang : Sebuah Perspektif *Agency Theory*. Variabel independen yang digunakan adalah kebijakan dividen, kepemilikan *insider*, kepemilikan institusional, profitabilitas, ukuran perusahaan, struktur aktiva. Hasil penelitian menunjukkan kebijakan dividen tidak signifikan terhadap kebijakan hutang. Kepemilikan *insider* positif tidak signifikan terhadap kebijakan hutang. Kepemilikan institusional negatif signifikan terhadap kebijakan hutang. Profitabilitas, ukuran perusahaan, dan struktur aktiva signifikan terhadap kebijakan hutang.

Nisa Fidyati (2003) melakukan penelitian dengan judul Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Perusahaan. Variabel independen yang digunakan adalah risiko, kesempatan bertumbuh, rasio aktiva tetap, ukuran perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan risiko negatif signifikan terhadap kebijakan hutang. Kesempatan bertumbuh negatif tidak signifikan terhadap kebijakan hutang. Rasio aktiva tetap dan ukuran perusahaan positif signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan.

Nurfauziah, Agus, Atik (2007) melakukan penelitian dengan judul Analisis Hubungan Simultan Antara Kepemilikan Manajerial, Risiko, Kebijakan Hutang dan Kebijakan Dividen Dalam Masalah Agensi. Variabel independen yang digunakan adalah kepemilikan manajerial, risiko, dan kebijakan dividen. Hasil penelitian menunjukkan kepemilikan manajerial dan risiko negatif signifikan terhadap kebijakan hutang. Kebijakan dividen negatif tidak signifikan terhadap kebijakan hutang.

Sunarsih (2004) melakukan penelitian dengan judul Analisis Simultanitas Kebijakan Hutang dan Kebijakan Maturitas Hutang Serta Faktor-faktor Yang Mempengaruhinya. Variabel independen yang digunakan adalah IOS, *firm size*, *efek signalling*, *non debt tax shield*. Hasil penelitian menunjukkan IOS negatif tidak signifikan terhadap kebijakan hutang. *Firm size* negatif signifikan terhadap kebijakan hutang. *Efek signalling* dan positif tidak signifikan terhadap kebijakan hutang. *Non debt tax shield* positif signifikan terhadap kebijakan hutang.

Ozkan (2001) melakukan penelitian dengan judul *Determinants of Capital Structure and Adjustment to Long Run Target : Evidence from UK Company*

*Panel Data*. Variabel independen yang digunakan adalah ukuran perusahaan, kesempatan tumbuh, *non debt tax shield*, profitabilitas, dan likuiditas. Hasil penelitian menunjukkan kesempatan tumbuh, *non debt tax shield*, profitabilitas, dan likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap *leverage ratio*.

**Tabel 2.1**

**Ringkasan Penelitian Terdahulu**

Peneliti	Tahun	Variabel penelitian		Hasil penelitian
		Independen	Dependen	
Wahidahwati	2002	kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen, <i>firm size</i> , <i>aset structure</i> , <i>earning volatility</i> , <i>stock volatility</i>	Kebijakan hutang	kepemilikan manajerial, <i>earning volatility</i> , dan <i>stock volatility</i> negatif signifikan terhadap kebijakan hutang. Kepemilikan institusional dan dividen negatif tidak signifikan terhadap kebijakan hutang. <i>Firm size</i> dan <i>asset structure</i> positif signifikan terhadap kebijakan hutang
Taswan	2003	kepemilikan <i>insider</i> , <i>firm size</i> , kebijakan dividen, <i>business risk</i> , <i>profitability</i> , dan <i>growth</i>	Kebijakan hutang	kepemilikan <i>insider</i> , <i>profitability</i> negatif signifikan terhadap kebijakan hutang. Kebijakan dividen negatif tidak signifikan terhadap kebijakan hutang. <i>Firm size</i> positif signifikan terhadap kebijakan hutang. <i>Business risk</i> dan <i>growth</i> positif signifikan terhadap kebijakan hutang

Imanda Firmantyas dan Mohammad Nasir	2006	kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, risiko, kebijakan dividen, <i>free cash flow</i> , aktiva tetap, profitabilitas	Kebijakan hutang	kepemilikan manajerial, <i>free cash flow</i> , aktiva tetap negatif signifikan terhadap kebijakan hutang. Risiko dan profitabilitas negatif tidak signifikan terhadap kebijakan hutang. Kepemilikan institusional, kebijakan dividen positif tidak signifikan terhadap kebijakan hutang
Erni Masdupi	2005	kepemilikan <i>insider</i> , <i>number of shareholders</i> , kepemilikan institusional, kebijakan dividen, ukuran perusahaan, <i>asset structure</i> , profitabilitas, dan pajak	Kebijakan hutang	kepemilikan <i>insider</i> dan institusional negatif signifikan terhadap kebijakan hutang. Kebijakan dividen, ukuran perusahaan, dan <i>asset structure</i> positif signifikan terhadap kebijakan hutang. <i>Number of shareholders</i> dan pajak negatif tidak signifikan terhadap kebijakan hutang. Profitabilitas positif tidak signifikan terhadap kebijakan hutang
Zulhawati	2004	kepemilikan <i>insider</i> , efisiensi, <i>volume asset</i> , <i>growth</i> , <i>size asset</i>	Kebijakan hutang	kepemilikan <i>insider</i> negatif signifikan terhadap kebijakan hutang. <i>Efisiensi</i> dan <i>size asset</i> positif signifikan terhadap kebijakan hutang. <i>Volume asset</i> dan <i>growth</i> tidak signifikan terhadap kebijakan hutang
Agus Harjito dan Nurfauziah	2006	kepemilikan <i>insider</i> , kebijakan dividen	Kebijakan hutang	kepemilikan <i>insider</i> dan kebijakan dividen negatif tidak signifikan terhadap kebijakan hutang

Abdullah Jabid	2009	kebijakan dividen, kepemilikan <i>insider</i> , kepemilikan institusional, profitabilitas, ukuran perusahaan, struktur aktiva	Kebijakan hutang	kebijakan dividen tidak signifikan terhadap kebijakan hutang. Kepemilikan <i>insider</i> positif tidak signifikan terhadap kebijakan hutang. Kepemilikan institusional negatif signifikan terhadap kebijakan hutang. Profitabilitas, ukuran perusahaan, dan struktur aktiva signifikan terhadap kebijakan hutang
Nisa Fidyati	2003	risiko, kesempatan bertumbuh, rasio aktiva tetap, ukuran perusahaan	Kebijakan hutang	risiko negatif signifikan terhadap kebijakan hutang. Kesempatan bertumbuh negatif tidak signifikan terhadap kebijakan hutang. Rasio aktiva tetap dan ukuran perusahaan positif signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan
Nurfauziah, Agus, Atik	2007	kepemilikan manajerial, risiko, dan kebijakan dividen	Kebijakan hutang	kepemilikan manajerial dan risiko negatif signifikan terhadap kebijakan hutang. Kebijakan dividen negatif tidak signifikan terhadap kebijakan hutang
Sunarsih	2004	IOS, <i>firm size</i> , efek <i>signalling</i> , <i>non debt tax shield</i>	Kebijakan hutang	IOS negatif tidak signifikan terhadap kebijakan hutang. <i>Firm size</i> negatif signifikan terhadap kebijakan hutang. Efek <i>signalling</i> dan positif tidak signifikan terhadap kebijakan hutang. <i>Non debt tax shield</i> positif signifikan terhadap kebijakan hutang

Ozkan	2001	ukuran perusahaan, kesempatan tumbuh, <i>non debt tax shield</i> , profitabilitas, dan likuiditas	<i>leverage ratio</i>	kesempatan tumbuh, <i>non debt tax shield</i> , profitabilitas, dan likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap <i>leverage ratio</i>
-------	------	---	-----------------------	--

Sumber: Berbagai jurnal

## 2.3 Kerangka Pemikiran

Kebijakan hutang merupakan keputusan penting yang sangat berpengaruh terhadap kebijakan kondisi suatu perusahaan. Pada dasarnya kebijakan hutang akan menentukan nilai perusahaan. Hal ini berkaitan dengan pendanaan yang diperoleh melalui hutang. Hutang dapat sangat membantu dalam mengatasi masalah pendanaan, akan tetapi perlu dipertimbangkan risiko akan terjadinya kebangkrutan pada penggunaan hutang dalam jumlah yang besar.

Beberapa faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang perusahaan antara lain kepemilikan manajerial, kebijakan dividen, ukuran perusahaan, profitabilitas.

### 2.3.1 Pengaruh Antar Variabel

#### 2.3.1.1 Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Hutang

Adanya perbedaan kepentingan antara prinsipal dan agen akan selalu menjadi konflik yang terus terjadi dalam perusahaan. Pihak prinsipal fokus terhadap kesejahteraan pribadinya melalui pembagian dividen yang diperoleh. Sedangkan pihak agen akan komisi atas kerja kerasnya dalam menjalankan operasional perusahaan.

Tujuan ini terkadang saling berlawanan. Pihak pemilik sering kali tidak dapat merealisasikan dividen atas modal ketika perusahaan dibawah kontrol manajemen telah menggunakan hutang yang relatif tinggi. Kas seharusnya dibagikan menjadi dividen justru digunakan membayar hutang beserta bunganya. Dari sinilah konflik kepentingan mulai terjadi.

Dalam menyelaraskan kepentingan kedua belah pihak maka langkah yang bisa diambil salah satunya dengan peningkatan kepemilikan saham oleh pihak manajerial. Dengan peningkatan ini diharapkan pihak manajemen juga akan merasa memiliki perusahaan serta merasakan langsung akibat atas pengambilan keputusan yang kurang tepat. Penelitian Zulhawati (2004) menunjukkan hubungan negatif antara kepemilikan manajerial dengan kebijakan hutang.

H1 : Kepemilikan manajerial berhubungan negatif terhadap kebijakan hutang.

### **2.3.1.2 Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Kebijakan Hutang**

Dividen pada dasarnya merupakan bagian dari keuntungan perusahaan yang akan dibagikan kepada pemilik perusahaan atau investor. Kebijakan dividen ini diambil terkait dengan jumlah arus kas di dalam perusahaan. Ketika perusahaan menggunakan dana yang ada untuk membiayai operasional dan tidak membagikan kepada pemilik saham, maka perusahaan kemungkinan tidak akan menggunakan pendanaan melalui hutang. Demikian juga sebaliknya ketika dana yang ada justru dibagikan sebagai dividen, maka perusahaan akan cenderung melakukan pendanaan melalui hutang.

Berdasarkan hal tersebut dapat dilihat bahwa semakin besar jumlah dividen yang dibagikan juga akan meningkatkan jumlah hutang yang digunakan.



Dan ketika dividen tidak dibagikan atau semakin kecil, hutang yang akan digunakan semakin rendah.

H2 : Kebijakan dividen berhubungan positif terhadap kebijakan hutang.

#### **2.3.1.3 Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang**

Perusahaan besar dapat dengan mudah mengakses pasar modal. Kemudahan untuk mengakses ke pasar modal berarti perusahaan memiliki fleksibilitas dan kemampuan untuk mendapatkan dana. Banyak penelitian yang menyatakan bahwa kebijakan hutang perusahaan dipengaruhi oleh ukuran perusahaan dan menyatakan adanya hubungan positif antara ukuran perusahaan dengan kebijakan hutang. Penelitian Wahidahwati (2002) menunjukkan hubungan positif antara ukuran perusahaan dengan kebijakan hutang.

H3 : Ukuran perusahaan berhubungan positif terhadap kebijakan hutang.

#### **2.3.1.4 Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang**

Profitabilitas menunjukkan kemampuan dari modal yang diinvestasikan dalam seluruh aktiva untuk menghasilkan keuntungan bagi investor. Pada umumnya perusahaan-perusahaan yang memiliki tingkat keuntungan tinggi menggunakan hutang yang relatif kecil. Myers (1984) menyatakan bahwa manajer mempunyai *pecking order* didalam menahan laba sebagai pilihan pertama, diikuti pembiayaan dengan hutang, kemudian dengan *equity*. Perusahaan yang mampu mendapatkan keuntungan yang tinggi (*profitable*) akan cenderung banyak memanfaatkan dana sendiri untuk keperluan investasi. Tingkat hutang perusahaan yang *profitable* dengan demikian akan semakin rendah. Dengan demikian terdapat hubungan negatif antara profitabilitas dengan kebijakan hutang.

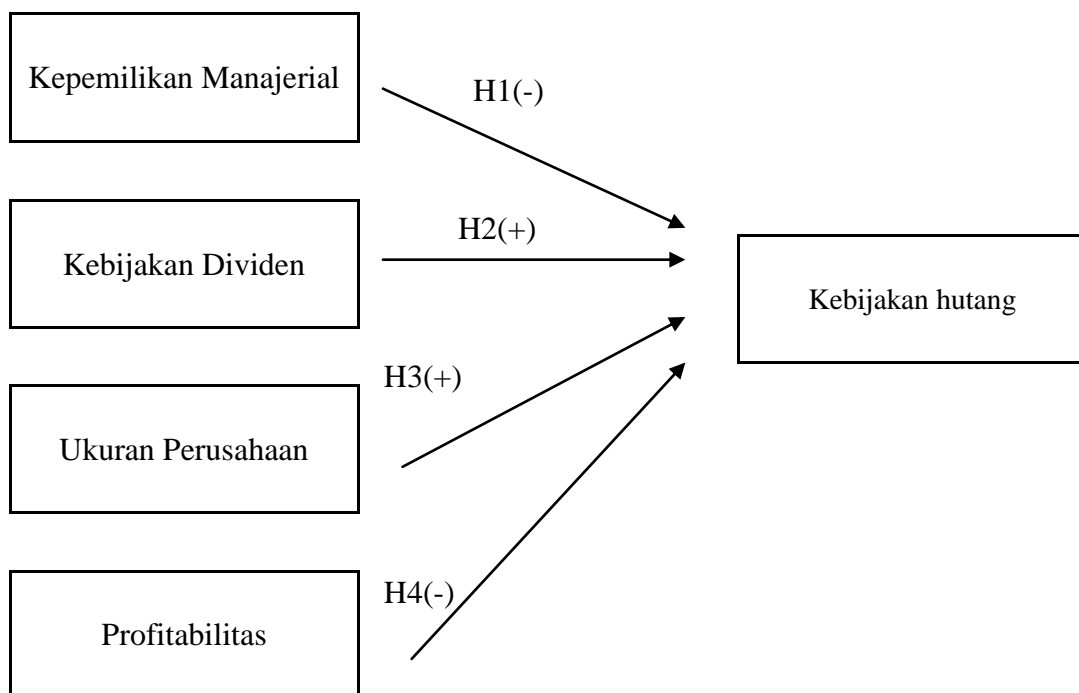
Hasil studi Moh'd *et al* (1998), Myers (1984) dan Jensen *et al* (1992) menemukan hubungan negatif antara profitabilitas dengan kebijakan hutang.

H4 : Profitabilitas berhubungan negatif terhadap kebijakan hutang.

Berdasarkan pengaruh antara variabel independen dengan dependen yang telah dijelaskan sebelumnya, maka kerangka pemikiran teoritis yang didapatkan adalah sebagai berikut :

Gambar 2.1

Kerangka Pemikiran Teoritis



Sumber: Pengaruh antar variabel independen dengan variabel dependen

## **2.4 Hipotesis**

Berdasarkan latar belakang, rumusan masalah, tujuan penelitian, landasan teori, dan penelitian terdahulu. Maka hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut :

H1 : Kepemilikan manajerial berhubungan negatif terhadap kebijakan hutang.

H2 : Kebijakan dividen berhubungan positif terhadap kebijakan hutang.

H3 : Ukuran perusahaan berhubungan positif terhadap kebijakan hutang.

H4 : Profitabilitas berhubungan negatif terhadap kebijakan hutang.

## **BAB III**

### **METODE PENELITIAN**

#### **3.1 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Variabel**

##### **3.1.1 Variabel Penelitian**

Variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian adalah sebagai berikut:

##### **1. Variabel Dependen**

Variabel dependen yaitu variabel yang terikat oleh variabel lainnya, atau variabel yang dipengaruhi oleh variabel lainnya. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah kebijakan hutang yang diwakili oleh DER

##### **2. Variabel Independen**

Variabel independen ini sering disebut variabel tidak terikat atau bebas. Variabel ini diwakili oleh kepemilikan manajerial, kebijakan dividen, ukuran perusahaan, profitabilitas.

##### **3.1.2 Definisi Operasional Variabel**

##### **1. Kebijakan Hutang**

Variabel kebijakan hutang ini merupakan rasio antara hutang terhadap *equity* . Variabel kebijakan hutang ini dilambangkan dengan *debt to equity ratio* yang dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$DER = \frac{debt}{quity}$$

Sumber: moh'd *et al*, 1998

## 2. Kepemilikan Manajerial

Variabel kepemilikan manajerial merupakan presentase saham perusahaan yang dimiliki oleh manajer atas keseluruhan saham. Variabel kepemilikan manajerial dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{Kepemilikan manajerial} = \frac{\text{saham yang dimiliki manajer}}{\text{total saham}} \times 100\%$$

Sumber: Robert Ang, 1997

## 3. Kebijakan Dividen

Variabel ini merupakan rasio pembayaran dividen terhadap *earning after tax*. Variabel ini dilambangkan dengan DPR (*Dividen Payout Ratio*). Variabel ini dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{DPR} = \frac{\text{DPS}}{\text{EPS}} \times 100\%$$

Sumber: Robert Ang, 1997

## 4. Ukuran Perusahaan

Variabel ini merupakan rasio nilai logaritma natural dari penjualan (*sales*) mengacu pada penelitian Ozkan (2001). Ben Zion (1975, dalam Sunarsih, 2004) menyatakan bahwa *sales* lebih menunjukkan ukuran langsung dari *size*. Penggunaan logaritma natural karena mengingat besarnya total penjualan perusahaan yang berbeda-beda sehingga agar hasilnya tidak menimbulkan bias. Selain itu dimaksudkan untuk mengurangi fluktuasi data yang berlebih serta meminimalkan standar *error* koefisien regresi. Variabel ini dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{SIZE} = \text{Ln Sales}$$

## 5. Profitabilitas

Merupakan ukuran tingkat pengembalian perusahaan yaitu rasio antara *earning before interest and tax* (EBIT) terhadap *total asset*. Variabel ini dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{PROF} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Total asset}}$$

Sumber: moh'd *et al*, 1998

Berikui ini disajikan dalam tabel 3.1 mengenai definisi operasional dan variabelnya.

**Tabel 3.1**

**Tabel Definisi Operasional dan Variabel**

Variabel	Definisi	Rumus	Skala
Kebijakan Hutang	merupakan rasio antara hutang terhadap <i>equity</i>	$\text{DER} = \frac{\text{debt}}{\text{equity}}$	Rasio
Kepemilikan Manajerial	merupakan presentase saham perusahaan yang dimiliki oleh manajer atas keseluruhan saham yang beredar	$\text{MWON} = \frac{\text{saham manajer}}{\text{total saham beredar}} \times 100\%$	Rasio

Kebijakan Dividen	merupakan rasio pembayaran dividen terhadap <i>earning after tax</i>	$DPR = \frac{DPS}{EPS} \times 100\%$	Rasio
Ukuran Perusahaan	merupakan rasio nilai logaritma natural dari penjualan ( <i>sales</i> )	$SIZE = \ln Sales$	Rasio
Profitabilitas	Merupakan ukuran tingkat pengembalian perusahaan sebagai <i>ratio of operating to total asset</i>	$PROF = \frac{EBIT}{Total Asset}$	Rasio

Sumber: Dikembangkan untuk penelitian ini

### 3.2 Populasi dan Sampel

Populasi pada penelitian ini adalah semua perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2006-2009 yang berjumlah 326 perusahaan.

Sampel penelitian diambil dari populasi dengan metode *purposive sampling* dengan beberapa kriteria yang harus dipenuhi sebagai berikut:

1. Perusahaan sampel merupakan perusahaan non keuangan yang telah terdaftar di BEI periode 2006-2009.

2. Perusahaan sampel yang menyajikan laporan keuangan selama periode tahun 2006-2009.
3. Perusahaan sampel memiliki proporsi kepemilikan saham oleh para manajernya selama periode 2006-2009.
4. Perusahaan sampel selama periode tahun 2006-2009 selalu membagikan dividennya.

Berdasarkan kriteria sampel maka diperoleh jumlah sampel yang memenuhi kriteria sebanyak 18 perusahaan yang disajikan dalam tabel 3.2 sebagai berikut:

**Tabel 3.2**  
**Daftar Perusahaan Sampel**

No	Kode Emiten	Nama Perusahaan	Sub Sektor
1	GGRM	PT Gudang Garam Tbk	Tobacco Manufacturers
2	AKRA	PT AKR Corporindo Tbk	Chemical and Allied Products
3	LTLS	PT Lautan Luas Tbk	Chemical and Allied Products
4	SOBI	PT Sorini Agro Asia Corporindo Tbk	Chemical and Allied Products
5	DYNA	PT Dynaplast Tbk	Plastics and Glass Products
6	ALMI	PT Alumindo Light Metal Industry Tbk	Metal and Allied Products
7	CTBN	PT Citra Tubindo Tbk	Metal and Allied Products
8	LION	PT Lion Metal Works Tbk	Metal and Allied Products
9	IKBI	PT Sumi Indo Kabel Tbk	Cables
10	MTDL	PT Metrodata Electronic Tbk	Electronic and Office Equipment
11	AUTO	PT Astra Otoparts Tbk	Automotive and Allied Products
12	HEXA	PT Hexindo Adiperkasa Tbk	Automotive and Allied Products
13	INTA	PT Intraco Penta Tbk	Automotive and Allied Products
14	TCID	PT Mandom Indonesia Tbk	Consumer Goods
15	MRAT	PT Mustika Ratu Tbk	Consumer Goods
16	RALS	PT Ramayana Lestari Sentosa Tbk	Whole Sales and Retail Trade



17	SMRA	PT Summarecon Agung Tbk	Real Estate
18	RUIS	PT Radiant Utama Interinsco Tbk	Others

Sumber: ICMD (*Indonesian Capital Market Directory*) 2006-2009

### 3.3 Jenis dan Sumber Data

Data yang digunakan adalah data sekunder berupa laporan keuangan perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2006-2009. Data yang digunakan merupakan laporan keuangan yang dipublikasikan. Data tersebut diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory* tahun 2006-2010.

### 3.4 Metode Pengumpulan Data

Pada penelitian ini, pengumpulan data dilakukan dengan metode dokumentasi. Pengumpulan dari laporan keuangan sampel yang terdapat pada *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) tahun 2006-2010, jurnal-jurnal dan referensi pendukung lainnya.

### 3.5 Metode Analisis

Metode analisis data yang digunakan adalah analisis kuantitatif. Analisis ini dilakukan terhadap laporan keuangan perusahaan-perusahaan yang diteliti. Data ini berupa angka-angka yang kemudian diolah menggunakan statistik. Proses analisis kuantitatif ini dilakukan menggunakan alat perhitungan statistik sebagai berikut :

### **3.5.1 Uji Asumsi Klasik**

#### **3.5.1.1 Uji Normalitas**

Menurut Ghozali (2006), uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel terikat dan variabel bebas keduanya mempunyai distribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah apabila keduanya mempunyai distribusi normal atau mendekati normal. Pada prinsipnya normalitas dapat dideteksi dengan melihat tabel histogram dan penyebaran data (titik) pada sumbu dari grafik *normal probability plot*. Jika titik-titik menyebar di sekitar garis diagonal maka data tersebut berdistribusi normal.

Untuk mengetahui apakah suatu data tersebut normal atau tidak secara statistik maka dilakukan uji statistik menurut Kolmogorov-Smirnov satu arah atau analisis grafis. Uji Kolmogorov-Smirnov dua arah menggunakan kepercayaan 5 persen. Dasar pengambilan keputusan normal atau tidaknya data yang akan diolah adalah sebagai berikut:

- a. Apabila hasil signifikansi lebih besar ( $>$ ) dari 0,05 maka data terdistribusi normal.
- b. Apabila hasil signifikansi lebih kecil ( $<$ ) dari 0,05 maka data tersebut tidak terdistribusi secara normal.

#### **3.5.1.2 Uji Multikolinearitas**

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen).

Dalam model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi antara variabel independen (Ghozali, 2006:91):

1. Nilai  $R^2$  yang dihasilkan oleh suatu estimasi model regresi sangat tinggi, tetapi secara individual variabel-variabel independen banyak yang tidak signifikan mempengaruhi variabel dependen.
2. Menganalisis matriks korelasi variabel-variabel independen. Jika antar variabel independen terdapat nilai korelasi yang cukup tinggi (umumnya di atas 0,90), maka hal ini merupakan indikasi adanya multikolinearitas.
3. Mengamati nilai *tolerance* dan *varian inflation factor* (VIF). *Tolerance* mengukur variabilitas variabel independen yang terpilih yang tidak dijelaskan oleh variabel independen lainnya. Nilai *cut-off* yang umum dipakai adalah nilai *tolerance*  $< 0.10$  atau sama dengan VIF di atas 10. Bila hasil regresi memiliki nilai VIF tidak lebih dari 10, maka dapat disimpulkan tidak ada multikolinearitas dalam model regresi.

### 3.5.1.3 Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi digunakan untuk menguji apakah terdapat hubungan antara kesalahan-kesalahan yang muncul pada data runtun waktu (*time series*). Untuk menguji keberadaan *autocorrelation* dalam penelitian ini digunakan metode *Durbin-Watson test*. Pengambilan keputusan ada tidaknya autokorelasi:

- a. Bila nilai DW terletak antara batas atas atau *upper bound* ( $du$ ) dan ( $4-du$ ) maka koefisien autokorelasinya sama dengan nol, berarti tidak ada autokorelasi.

b. Bila nilai DW lebih rendah dari batas bawah atau *lower bound* (dl) maka koefisien autokorelasi lebih besar daripada nol, berarti ada autokorelasi positif.

c. Bila nilai DW lebih besar dari (4-dl) maka koefisien autokorelasinya lebih kecil daripada nol, berarti ada autokorelasi negatif.

Bila nilai DW terletak antara batas atas (du) dan dibawah batas bawah (dl) atau DW terletak antara (4-du) dan (4-dl) maka hasilnya tidak dapat disimpulkan.

#### **3.5.1.4 Uji Heteroskedastisitas**

Uji Heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual suatu pengamatan ke pengamatan lain (Ghozali, 2006). Jika variance dari residual suatu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut Homoskedastisitas dan jika beda disebut Heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang Homoskedastisitas atau tidak terjadi Heteroskedastisitas.

Uji heteroskedastisitas dilakukan dengan melihat grafik plot antara nilai prediksi variabel terikat (ZPRED) dengan residualnya (SRESID), ada tidaknya heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan melihat ada tidaknya pola tertentu pada grafik scatter plot antara ZPRED dan SRESID di mana sumbu Y adalah Y yang telah diprediksi dan sumbu X adalah residual.

Dasar analisisnya adalah sebagai berikut :

1. Jika ada pola tertentu, seperti titik-titik yang ada membentuk pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar kemudian menyempit), maka mengindikasikan telah terjadi heteroskedastisitas
  2. Jika tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik yang menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas.
- Uji Heteroskedastisitas dapat juga dilakukan dengan menggunakan uji glejser yang mewajibkan tingkat signifikansi di atas 5% untuk menandakan bebas heteroskedastisitas.

### 3.5.2 Analisis Regresi Berganda

Analisis regresi berganda digunakan untuk mengetahui signifikan tidaknya pengaruh variabel independen kepemilikan manajerial, kebijakan dividen, ukuran perusahaan, profitabilitas terhadap variabel terikat kebijakan hutang. Persamaan fungsinya dirumuskan sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \varepsilon$$

Dimana

Y = kebijakan hutang

X<sub>1</sub> = kepemilikan manajerial

X<sub>2</sub> = kebijakan dividen

X<sub>3</sub> = ukuran perusahaan

X<sub>4</sub> = profitabilitas

$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4$  = koefisien regresi

$\alpha$  = konstanta

$\varepsilon$  = error

### 3.5.3 Uji Hipotesis

#### 3.5.3.1 Uji Signifikan Simultan (Uji Statistik F).

Pengujian hipotesis secara simultan menggunakan uji statistik F, dengan langkah-langkah sebagai berikut :

1. Merumuskan Hipotesis

$$H_0 : \beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4 = 0$$

(tidak ada pengaruh kepemilikan manajerial, kebijakan dividen, ukuran perusahaan, profitabilitas terhadap kebijakan hutang)

$$H_a : \beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4 \neq 0$$

(ada pengaruh kepemilikan manajerial, kebijakan dividen, ukuran perusahaan, profitabilitas terhadap kebijakan hutang)

2. memilih uji statistik, memilih uji F karena hendak menentukan pengaruh berbagai variabel independen secara bersama-sama terhadap variabel dependen.

3. menentukan tingkat signifikansi yaitu  $\alpha = 0,05$  dan  $df = k/n-k-1$

4. menghitung F-hitung atau F-statistik dengan bantuan paket program komputer SPSS, program analisis *regression* Linear.

5. membandingkan nilai F-hitung dengan F-tabel, dengan ketentuan:

Apabila nilai F hitung lebih besar dari F tabel maka variabel independen signifikan secara bersama-sama terhadap variabel dependen (Imam, 2006).

#### 3.5.3.2 Koefisien Determinasi ( $R^2$ )

Koefisien determinasi ( $R^2$ ) dimaksudkan untuk mengetahui seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen (Imam,

2006). Nilai koefisien determinasi ( $R^2$ ) antara 0 (nol) dan 1 (satu). Nilai  $R^2$  yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen. Kelemahan mendasar pada penggunaan koefisien determinasi adalah bias terhadap jumlah variabel independen yang dimasukkan ke dalam model. Setiap tambahan satu variabel independen, maka  $R^2$  pasti akan meningkat tanpa melihat apakah variabel tersebut berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen. Oleh karena itu, banyak peneliti menganjurkan untuk menggunakan Adjusted  $R^2$  untuk mengevaluasi model regresi karena Adjusted  $R^2$  dapat naik atau turun apabila satu variabel independen ditambahkan ke dalam model (Imam, 2006). Dengan demikian, pada penelitian ini tidak menggunakan  $R^2$  namun menggunakan nilai Adjusted  $R^2$  untuk mengevaluasi model regresi.

### **3.5.3.3 Uji Signifikan Parameter Individual (Uji statistik t)**

Uji keberartian koefisien ( $\beta_i$ ) dilakukan dengan statistik-t. Hal ini digunakan untuk menguji koefisien regresi secara parsial dari variabel independennya. Uji ini dilakukan untuk menguji hipotesis 1 sampai dengan hipotesis 4, adapun hipotesis dirumuskan sebagai berikut (Imam, 2006):

$H_0 : \beta_1 \text{ s/d } \beta_4 = 0$  dan

$H_i : \beta_1 \text{ s/d } \beta_4 \neq 0$

Artinya terdapat pengaruh yang signifikan dari variabel independen  $X_i$  terhadap variabel dependen ( $Y$ ).

Nilai t-hitung dapat dicari dengan rumus:

$$t = \frac{\textit{koefisien } b}{\textit{standard error of estimate}}$$

Sumber: Agusty Ferdinand, 2006

Jika  $t\text{-hitung} > t\text{-tabel } (\alpha, n-k-1)$ , maka  $H_0$  ditolak; dan

Jika  $t\text{-hitung} < t\text{-tabel } (\alpha, n-k-1)$ , maka  $H_0$  diterima.

Signifikan antara variabel independen terhadap variabel dependen di bawah 0,05.